

A 股行业观察（0731-0804）：

如何理解未来的地产需求？

投资要点：

- 当前，中国经济呈现“波浪式发展”的状况，各个行业也呈现不同的复苏状态。其中，房地产作为关系国计民生的支柱性产业，其发展尤其受到决策层的关注。
- 从最近的房地产行业数据来看，呈现出明显的“波浪式”发展态势，各项数据呈现出低位探底的格局。
- 我们通过定量计算的方式，对房地产未来的需求进行了测算，以期对房地产业未来发展前景做一个初探。
- 整体来看，房地产行业的平稳发展，还需要更多配套性措施跟上，需要从人口、金融等多个领域推出综合政策包，将地产需求稳定在一个较好的位置，形成地产行业“波浪式”发展的稳定预期。
- 本周综合金融行业涨幅领先，传媒较上周明显上行。截至2023年8月4日，本周综合金融行业领涨，计算机、非银行金融、传媒、通信等行业紧随其后；表现欠佳的行业有：医药、煤炭、纺织服装、石油石化、交通运输；近一个月，非银行金融表现出色，其次为房地产、综合金融、建材、钢铁。近期金融地产板块表现较为突出，政治局会议的召开，显著改善了市场预期，带来金融地产板块的超额表现。
- 宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所提升。换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的增长，各指数成交活跃度持续改善。整体看来，本周成交活跃度较上周有所提升。
- 从行业角度来看，本周非银行金融板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，非银行金融最为明显，其次银行、石油石化，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。
- 本周风格偏中盘与金融。从规模来看，中盘指数表现优于大盘指数及小盘指数；从中信风格分类来看，金融风格领先于其他风格。
- 风险提示：一是经济复苏不及预期；二是人口趋势不及预期，三是历史经验仅供参考。

团队成员

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 易瑾珩
邮箱：yjh3880@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《美国本轮加息周期结束了吗？》
2023.8.3
- 2、《如何看待地产链行情的持续性？》
2023.7.31
- 3、《信心比黄金更重要》
2023.7.30

正文目录

一、	如何理解未来的地产需求？	1
1.1	“波浪式”发展中的中国房地产	1
1.2	地产增量需求主要来自新建扩张与存量更新	1
1.3	未来地产需求测算	3
1.4	小结	4
二、	A股行业表现：综合金融涨幅领先	4
三、	A股成交情况	6
四、	A股市场风格	8
五、	风险提示	8

图表目录

图表 1：	扣除土地购置费后的房地产开发投资增速	1
图表 2：	2012-2022 年中国人口出生率与死亡率（单位：%）	2
图表 3：	中国城镇化率不断提高	3
图表 4：	未来地产需求测算过程与核心假设数据	4
图表 5：	未来地产需求测算结果	4
图表 6：	本周综合金融行业涨幅领先	5
图表 7：	本周传媒较上周明显上行	5
图表 8：	近一个月非银行金融涨幅较高	5
图表 9：	本周指数换手率较上一周有所提升	6
图表 10：	本周成交额较上一周有所提升	6
图表 11：	本周行业日均换手率	7
图表 12：	本周行业日均成交额	7
图表 13：	本周风格偏中盘（单位：%）	8
图表 14：	本周风格偏金融（单位：%）	8

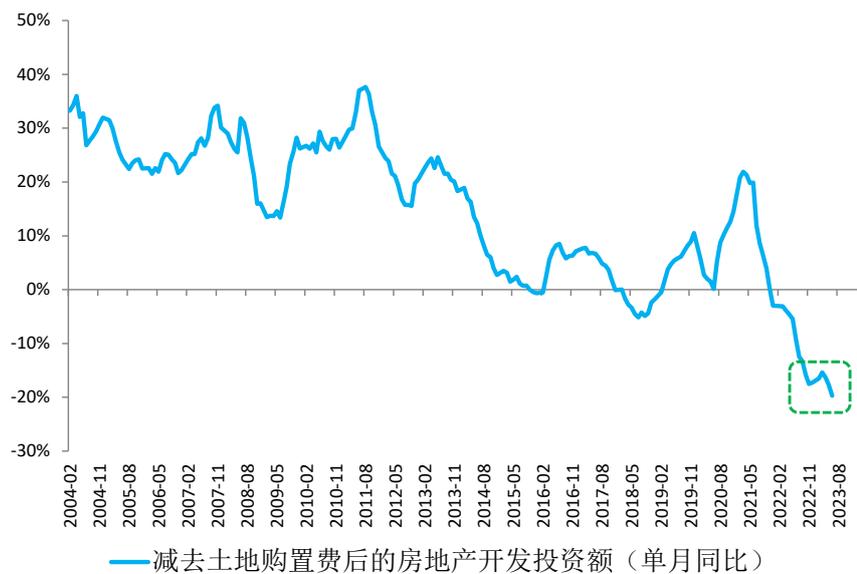
一、 如何理解未来的地产需求？

1.1 “波浪式”发展中的中国房地产

当前，中国经济呈现“波浪式发展”的状况，各个行业也呈现不同的复苏状态。其中，房地产作为关系国计民生的支柱性产业，其发展尤其受到决策层的关注。7月24日的政治局会议，对于房地产业的定调是要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”。

从最近的房地产行业数据来看，呈现出明显的“波浪式”发展态势，各项数据呈现出低位探底的格局：6月，全国房地产开发投资 1.28 万亿，商品房销售 1.33 万亿，房屋新开工面积 1 亿平，环比都有一定好转，但同比呈现负增长。与此同时，扣除土地购置费后的房地产开发投资额同比增速仍在下行。房地产整体还需要更多时间构筑底部。

图表 1：扣除土地购置费后的房地产开发投资增速



数据来源：Wind，华福证券研究所

那么，房地产市场后续发展情况将如何？我们通过定量计算的方式，对房地产未来的需求进行了测算，以期对房地产业未来发展前景做一个初探。

1.2 地产增量需求主要来自新建扩张与存量更新

由于地产需求大部分来自于住宅需求，同时住宅作为商品，主要满足的是居民的居住需求。整体看来，地产的增量需求主要来自新建扩张与存量更新。

新建扩张需求主要由人口、城镇化率等因素拉动。整体看来，人口的增长将增加社会对于住宅面积的需求，同时城镇化建设的推进也将带动人口对于商品房的需求。此外，国人居住环境的改善使得人均住宅面积得到增长，进一步推动住宅新建扩张需

求增长。

目前人口出生率逐年下滑。从 2017 年到 2022 年，中国出生人口数量已经连续 6 年出现下滑，未来人口老龄化、少子化的问题也得到社会的广泛关注。二十大报告提出“优化人口发展战略，建立生育支持政策体系，降低生育、养育、教育成本”，“实施积极应对人口老龄化国家战略”。2022 年 12 月举行的央经济工作会议也对人口问题进行强调，提出“完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化。”

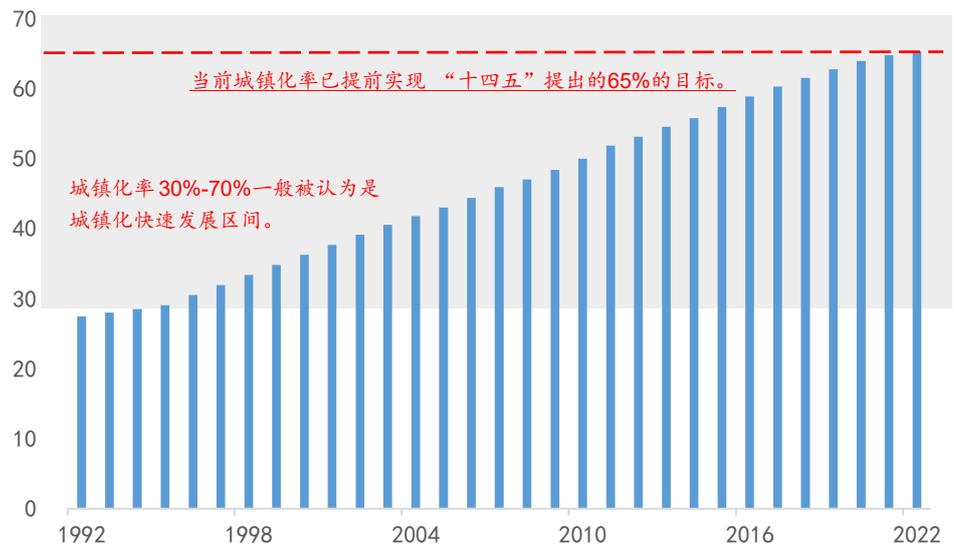
图表 2：2012-2022 年中国人口出生率与死亡率（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

我国城镇化建设稳步推进，人均居住面积逐步改善。从 2018 年到 2022 年，常住人口城镇化率从 60.2% 提高到 65.2%，这意味着“十四五”规划提出的 65% 的目标已经提前实现。城镇化率 30%—70% 一般被认为是城镇化快速发展区间，1996 年城镇化率首次迈入这一区间，经过 20 多年的发展，已经由 30.5% 逐步向 70% 迈进。随着城镇化率的提升，城镇人均居住面积也在持续增加，由 2012 年的 32.9 平方米，增加至 2022 年的 36.6 平方米。

图表 3：中国城镇化率不断提高



数据来源：Wind，华福证券研究所

城市的更新改造带动存量建面的更新。十四五规划纲要中正式提出实施城市更新行动，为推进新型城镇化建设指明了前进方向。2022年2月24日，住建部在国新办新闻发布会上表示，我国城市发展已经进入了城市更新的重要时期，由过去大规模的增量建设，向存量的提质改造和增量的结构调整并重转变。过去十年来，全国累计开工改造老旧小区超过16万个，超过2800万户居民享受到城市更新带来的便利。根据住建部相关信息，“十四五”时期，我国将基本完成2000年底前建成的约21.9万个城镇老旧小区的改造任务。随着城市更新的推进，存量建面更新的需求也将随之派生。

1.3 未来地产需求测算

地产年均增量需求受总人口变动影响较大，预计未来地产增量需求将逐步下降。根据上文的分析，我们通过对未来人口、预期城镇化率等核心指标作出合理假设，以大致估算未来各个时期内增加的地产年均需求。具体测算过程如下图所示，最终针对未来地产需求，我们得到以下结论：地产年均增量需求受总人口变动影响较大，预计未来地产增量需求将逐步下降。根据育娲人口的预测，至2022年起至2100年，中国总人口将整体呈现下行趋势，随之带来地产增量需求的逐步下降。其中2023年至2030年，预计地产年均增量需求约为7.1-8.1亿平方米。并且随着人口总数的不断下滑，未来将可能不再产生增量需求。

图表 4：未来地产需求测算过程与核心假设数据

核心假设数据
1、未来人口 2、预期城镇化率 3、城镇人均住宅建筑面积 4、存量建面年更新率
估算过程
年末存量建面=总人口*城镇化率*人均建面 期间更新建面= 年末存量*年更新率*n 地产年均需求=（期末存量-上年末存量+期间更新建面）/n

数据来源：华福证券研究所

注：n为期间间隔年数。

图表 5：未来地产需求测算结果

指标		2012	2022	2030
城镇化率		53.1%	65.2%	72%
人均住房面积（平方米）		32.9	36.6	36.6
年更新率		1.3%	1.3%	1.3%
总人口 （万人）	高预测	135404	141175	138675
	中预测			137399
	低预测			136055
年末存量建面 （亿平方米）	高预测	237	337	364
	中预测			360
	低预测			357
期间更新建面 （亿平方米）	高预测	-	-	37.8
	中预测			37.5
	低预测			37.1
年均需求 （亿平方米）	高预测	-	-	8.1
	中预测			7.6
	低预测			7.1

数据来源：Wind，统计局，绿色消费网，社科院，新华社，聚汇数据，华福证券研究所

1.4 小结

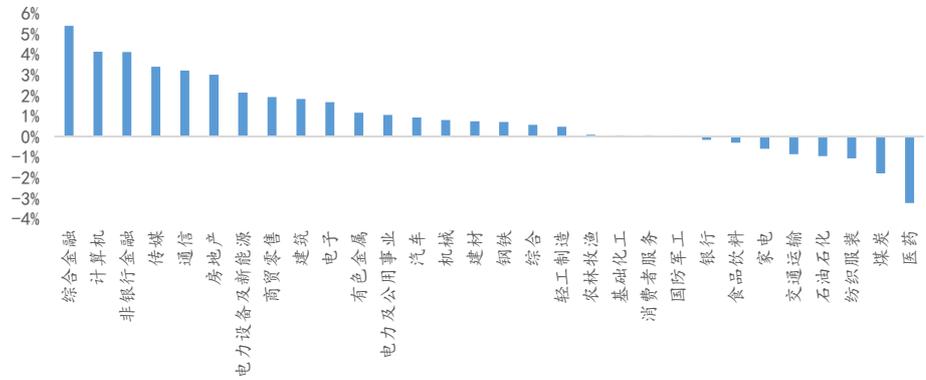
整体来看，房地产行业的平稳发展，还需要更多配套性措施跟上，需要从人口、金融等多个领域推出综合政策包，将地产需求稳定在一个较好的位置，形成地产行业“波浪式”发展的稳定预期。

二、 A 股行业表现：综合金融涨幅领先

本周综合金融行业涨幅领先，传媒较上周明显上行。根据中信一级行业分类，截至 2023 年 8 月 4 日，本周综合金融行业领涨，涨幅 5.38%；计算机、非银行金融、传媒、通信等行业紧随其后，涨幅分别为 4.12%、4.10%、3.39%，3.21%。表现欠佳的行业有：医药、煤炭、纺织服装、石油石化、交通运输，跌幅分别为 3.23%、

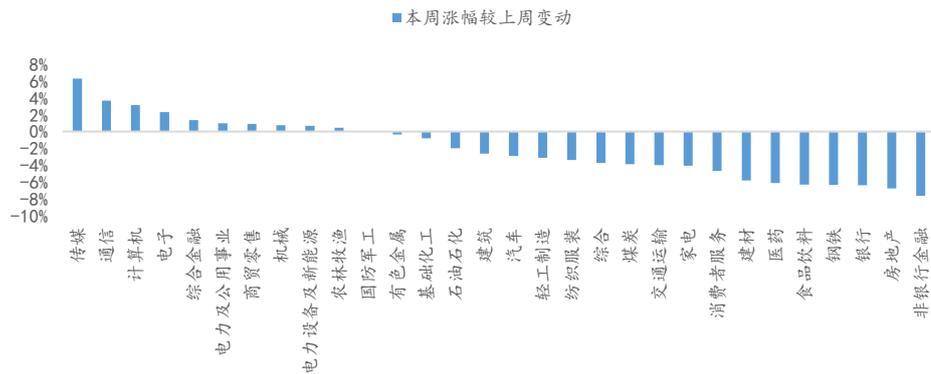
1.79%、1.06%、0.95%、0.86%。

图表 6：本周综合金融行业涨幅领先



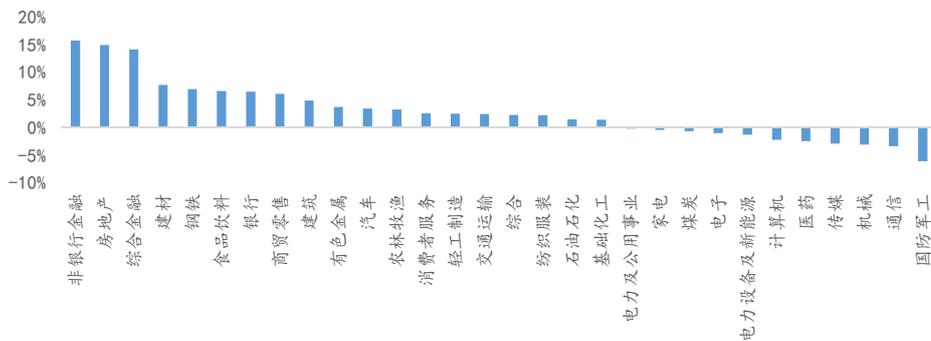
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：本周传媒较上周明显上行



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：近一个月非银行金融涨幅较高



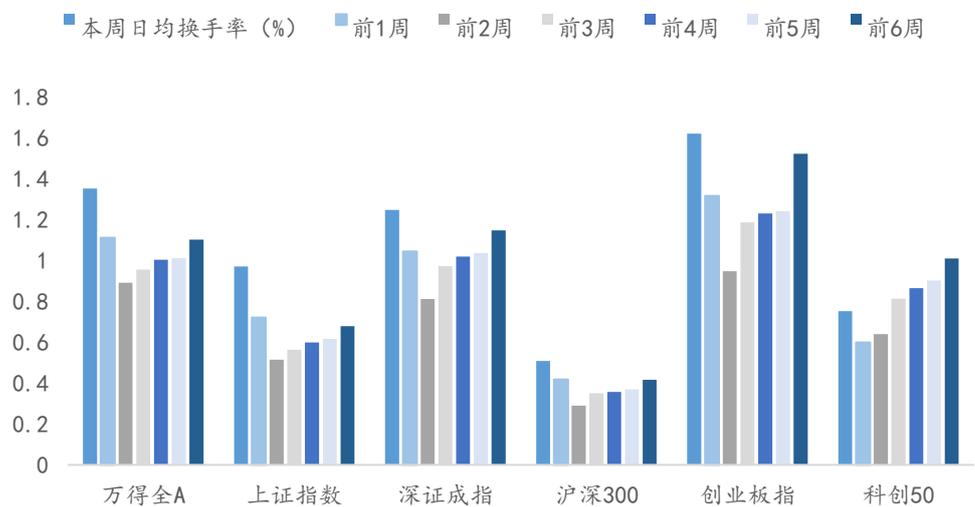
数据来源：Wind，华福证券研究所

整体来看，近一个月非银行金融表现出色。近一个月，非银行金融表现出色，其次为房地产、综合金融、建材、钢铁。近期金融地产板块表现较为突出，政治局会议的召开，显著改善了市场预期，带来金融地产板块的超额表现。

三、 A 股成交情况

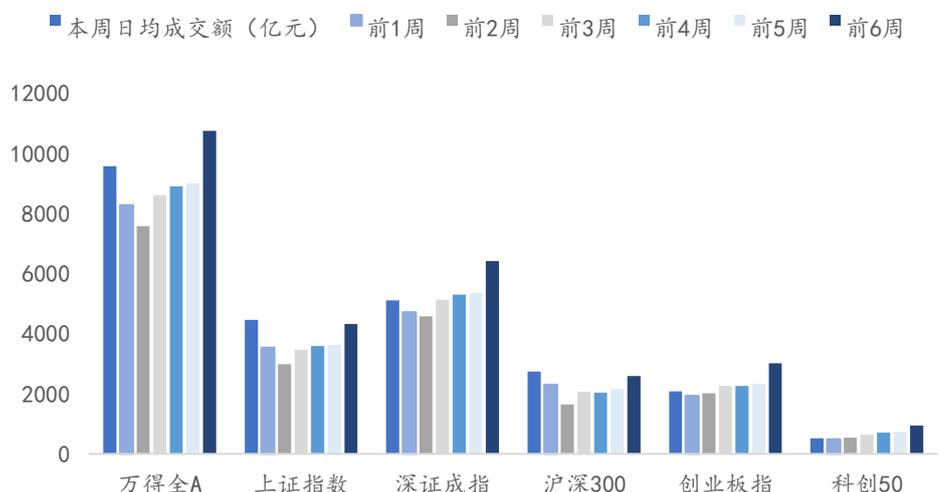
宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所提升。换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的增长，各指数成交活跃度持续改善。整体看来，本周成交活跃度较上周有所提升。

图表 9：本周指数换手率较上一周有所提升



数据来源：Wind，华福证券研究所

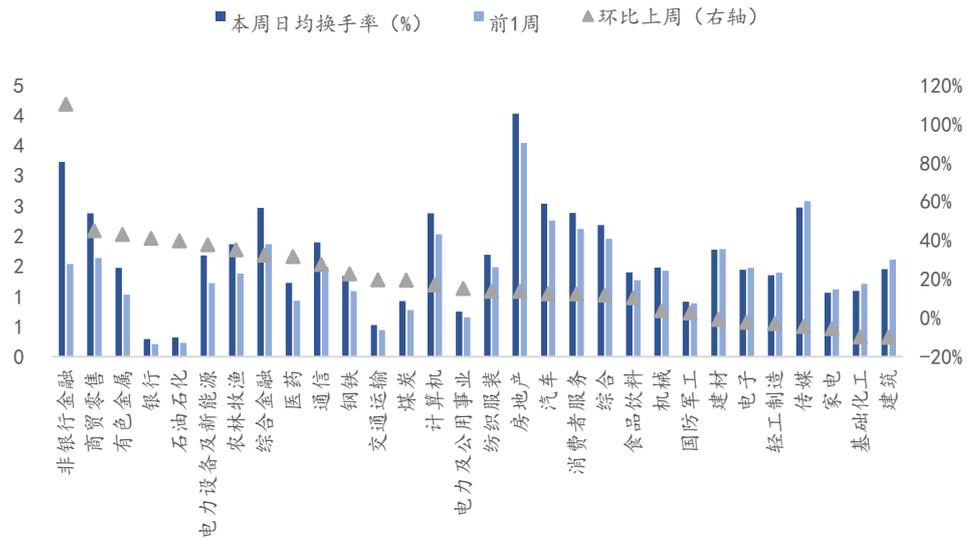
图表 10：本周成交额较上一周有所提升



数据来源：Wind，华福证券研究所

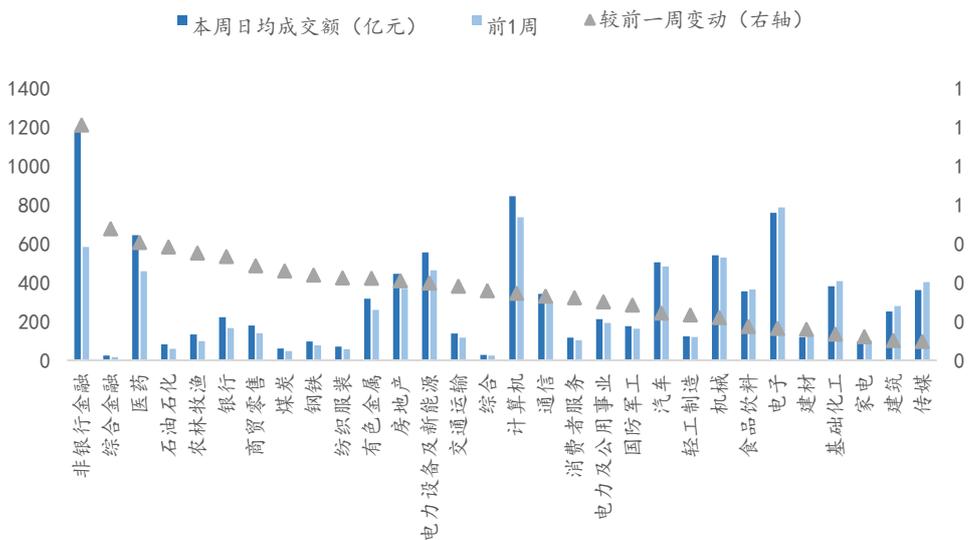
从行业角度来看，本周非银行金融板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，非银行金融最为明显，其次银行、石油石化，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。

图表 11：本周行业日均换手率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 12：本周行业日均成交额

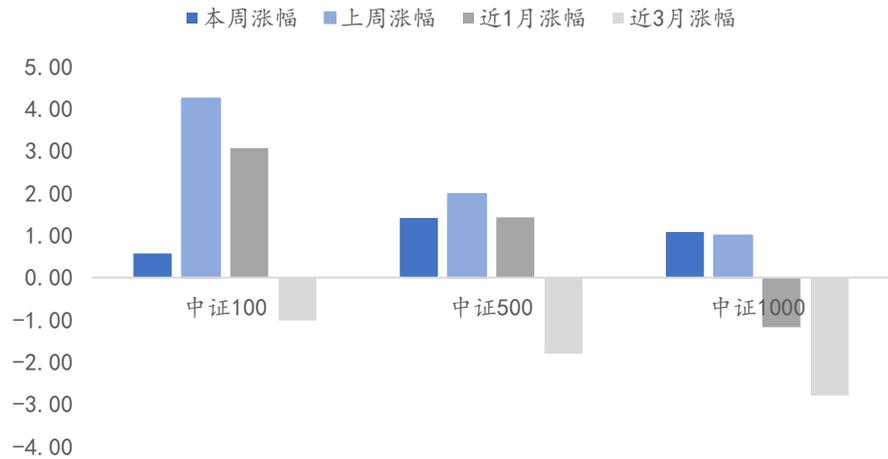


数据来源：Wind，华福证券研究所

四、 A 股市场风格

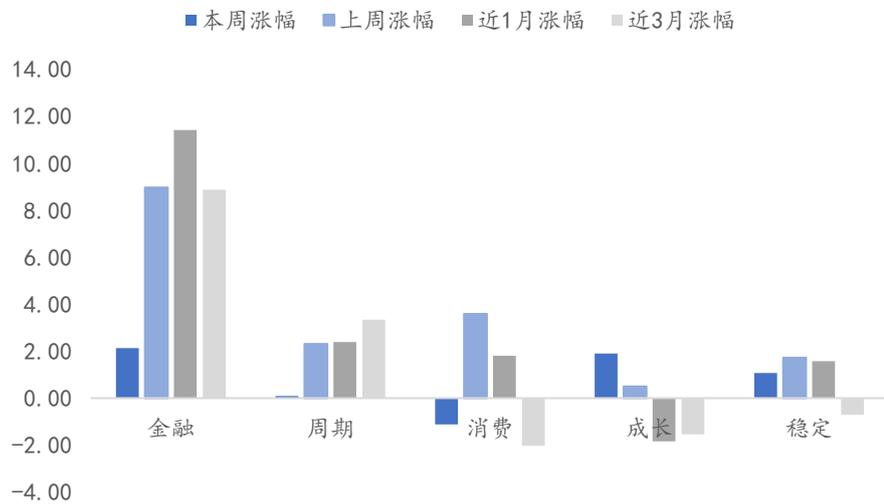
本周风格偏中盘与金融。从规模来看，中盘指数表现优于大盘指数及小盘指数；从中信风格分类来看，金融风格领先于其他风格。

图表 13：本周风格偏中盘（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：本周风格偏金融（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

五、 风险提示

一是经济复苏不及预期；二是人口趋势不及预期，三是历史经验仅供参考。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn